

넷마블

HOLD(유지)

251270 기업분석 |

목표주가(유지)	95,000원	현재주가(03/10)	90,900원	Up/Downside	+4.5%
----------	---------	-------------	---------	-------------	-------

2019. 03. 11

A3: 스틸얼라이브 출시 임박

News

3/12 신작 A3: 스틸얼라이브 출시: 12일 넷마블의 올해 기대 신작 중 하나인 A3:스틸얼라이브가 출시된다. A3는 2018/19 지스타에서 선보인 적이 있으며 MMORPG와 배틀로얄이 결합된 융합장르 게임으로 주목을 받고 있다.

Comment

올해 신작 출시 및 지역 확장 모멘텀 증만: A3는 최근 글로벌 출시된 일곱개의 대좌와 함께 2분기 부터 본격적으로 동사의 실적을 견인할 것으로 기대된다. A3의 20년 연간 매출액은 971억원으로 추정하였다. 이 외에도 올해 넷마블은 다수의 신작 출시 및 지역 확장이 이어질 예정이다. 상반기 중 블소 레볼루션(4월) 및 마블 헬름 오브 챔피언(상반기)이 글로벌 론칭할 것으로 보인다. 그리고 하반기에는 세븐나이츠2/세븐나이츠:레볼루션/BTS2/제2의 나라 등의 출시가 기대된다. 다수의 신작 출시로 신작 및 실적 기대감이 이어질 것으로 예상된다.

Action

투자의견 Hold, 목표주가 9.5만원 유지: 넷마블에 대한 투자의견 Hold와 목표주가 9.5만원을 유지 한다. 올해 다수의 신작 출시 및 지역 확장 모멘텀이 이어진다는 점은 긍정적이다. 하지만 코웨이 인수에 따른 지분법이익 확대(연간 940억원 가정)를 감안하여도 올해 예상 실적 기준 밸류에이션은 PER 30배로 여전히 게임 Peer 대비 높은 수준이다. 주가 상승 여력 확보를 위해서는 출시 예정된 신작들의 빅히트 혹은 기대 신작 라인업 추가 등이 필요하다고 판단된다.

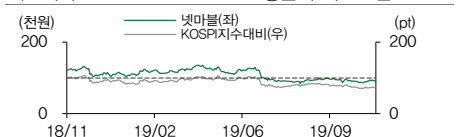
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
FYE Dec					
매출액	2,425	2,021	2,175	2,406	2,675
(증가율)	61.6	-16.6	7.6	10.6	11.2
영업이익	510	242	202	259	356
(증가율)	73.0	-52.6	-16.5	28.2	37.6
지배주주순이익	310	190	147	254	327
EPS	3,898	2,226	1,716	2,963	3,820
PER (H/L)	51.3/31.7	85.8/40.6	53.9	29.8	23.1
PBR (H/L)	3.9/2.4	3.7/1.8	1.8	1.6	1.5
EV/EBITDA (H/L)	25.8/15.1	44.4/18.9	22.6	23.5	18.1
영업이익률	21.0	12.0	9.3	10.7	13.3
ROE	11.2	4.4	3.3	5.5	6.6

Stock Data

52주 최저/최고	84,600/136,000원
KOSDAQ /KOSPI	620/1,963pt
시가총액	77,949억원
60일-평균거래량	230,564
외국인지분율	22.6%
60일-외국인지분율변동추이	0.0%p
주요주주	방준혁 외 13 인 24.9%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-3.2	4.2	-19.6
상대기준	8.5	11.4	-12.4

도표 1. 넷마블 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019P	2020E
매출액	4,776	5,262	6,199	5,518	5,405	6,017	6,254	6,381	20,213	21,755	24,057
YoY	-5.3	9.0	21.7	13.3	13	14	1	16	-16.6	7.6	10.6
리니지2:레볼루션	716	737	868	717	650	605	629	577	5,367	3,038	2,461
마블콘테스트오브챔피언	716	789	867	938	872	944	878	935	3,176	3,310	3,628
쿠키잼	334	316	309	276	271	258	253	228	1,363	1,235	1,009
해리포터	239	210	124	110	97	88	83	79	1,066	683	346
마블퓨처파이트	287	421	186	276	223	273	201	247	1,365	1,170	944
B&S 레볼루션	764	526	372	386	332	479	532	420	292	2,048	1,763
모두의마블	191	158	124	110	104	87	71	64	974	583	325
세븐나이츠	191	158	124	110	112	103	81	72	970	583	368
세븐나이츠2	0	0	0	0	0	0	0	90	0	0	90
세븐나이츠:레볼루션	0	0	0	0	0	0	0	135	0	0	135
A3 스틸얼라이브	0	0	0	0	99	366	289	217	0	0	971
7개의 대죄	0	421	682	497	472	566	459	413	0	1,600	1,909
킹오파 올스타	0	263	186	276	235	199	189	208	0	725	832
기타	1,082	1,000	1,599	1,388	1,541	1,387	1,512	1,648	4,231	5,069	6,088
영업비용	4,437	4,930	5,355	5,016	4,992	5,328	5,536	5,615	17,796	19,738	21,471
지급수수료	2,101	2,292	2,709	2,420	2,360	2,617	2,722	2,755	8,426	9,522	10,454
인건비	1,139	1,195	1,203	1,221	1,242	1,255	1,269	1,289	4,131	4,758	5,055
마케팅비	628	836	723	739	762	794	757	817	3,118	2,926	3,130
기타	569	607	720	636	628	663	788	753	2,121	2,532	2,832
영업이익	339	332	844	502	413	689	718	766	2,417	2,017	2,586
YoY	-52.2	-25.0	66.4	32.1	7.6	11.4	11.5	12.0	-52.6	-16.5	28.2
영업이익률	7.1	6.3	13.6	9.1	7.6	11.4	11.5	12.0	12.0	9.3	10.8
순이익	423	380	847	-64	610	737	740	581	2,149	1,586	2,669
YoY	-44.1	-26.3	141.2	-136.8	44.3	93.9	-12.6	흑전	-41	-26.2	68.3
순이익률	8.9	7.2	13.7	-1.2	11.3	12.2	11.8	9.1	10.6	7.3	11.1

자료: 넷마블, DB 금융투자

도표 2. 2020년 넷마블 주요 신작 출시 일정

게임명	장르	구분	지역	출시일정
매직: 마나스트라이크	기타	자체개발	글로벌	1/29
일곱개의 대죄	기타	자체개발	글로벌	3/3
A3: Still Alive	기타	자체개발	한국	3/12
블레이드앤소울:레볼루션	MMORPG	자체개발(Licensee)	글로벌	4월
마블 랠름 오브 챔피언	기타(마블 IP)	자체개발(카툰)	글로벌	2Q20
세븐나이츠2	기타	자체개발	한국	2H20
세븐나이츠:레볼루션	기타	자체개발	한국	2H20
제 2의 나라	기타(지브리 애니메이션 활용)	자체개발	한국	2H20
BTS2	기타	자체개발(넷마블몬스터)	글로벌	2H20

자료: 넷마블, DB 금융투자

대차대조표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
유동자산	2,918	2,591	2,736	1,693	1,974
현금및현금성자산	1,908	1,549	1,456	367	591
매출채권및기타채권	303	204	211	223	237
재고자산	2	3	2	2	3
비유동자산	2,429	2,842	3,066	4,957	5,074
유형자산	145	174	177	176	175
무형자산	1,237	1,319	1,255	1,206	1,170
투자자산	975	1,270	1,556	3,496	3,650
자산총계	5,348	5,433	5,877	6,726	7,123
유동부채	501	587	668	1,250	1,303
매입채무및기타채무	249	166	174	181	226
단기차입금및단기차채	4	8	24	574	554
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	381	295	499	499	499
사채및장기차입금	0	85	190	190	190
부채총계	882	882	1,167	1,749	1,802
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	3,842	3,849	3,849	3,849	3,849
이익잉여금	603	761	908	1,161	1,488
비지배주주지분	136	177	189	202	219
자본총계	4,466	4,552	4,710	4,977	5,321

현금흐름표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	503	235	214	332	437
당기순이익	361	215	159	267	344
현금유출이없는비용및수익	224	128	70	156	176
유형및무형자산상각비	65	80	88	75	64
영업관련자산부채변동	-19	-37	36	-5	27
매출채권및기타채권의감소	-18	104	-7	-12	-14
재고자산의감소	0	-1	1	0	0
매입채무및기타채무의증가	-3	-28	8	7	45
투자활동현금흐름	-1,433	-505	-224	-1,963	-185
CAPEX	-30	-23	-26	-26	-27
투자자산의순증	-437	-295	-286	-1,940	-154
재무활동현금흐름	2,527	-99	251	542	-28
사채및차입금의 증가	-34	111	260	565	-5
자본금및자본잉여금의증가	2,644	7	0	0	0
배당금지급	0	-31	0	0	0
기타현금흐름	37	10	-334	0	0
현금의증가	1,635	-359	-93	-1,089	224
기초현금	273	1,908	1,549	1,456	367
기말현금	1,908	1,549	1,456	367	591

자료: 넷마블, D6 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
매출액	2,425	2,021	2,175	2,406	2,675
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	2,425	2,021	2,175	2,406	2,675
판관비	1,915	1,780	1,974	2,147	2,319
영업이익	510	242	202	259	356
EBITDA	574	322	290	334	420
영업외손익	-38	49	8	93	98
금융손익	12	77	43	33	28
투자손익	-6	0	3	96	108
기타영업외손익	-44	-28	-38	-36	-38
세전이익	471	290	210	352	454
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	361	215	159	267	344
지배주주지분순이익	310	190	147	254	327
비지배주주지분순이익	51	25	12	13	17
총포괄이익	569	292	159	267	344
증감률(%YoY)					
매출액	61.6	-16.6	7.6	10.6	11.2
영업이익	73.0	-52.6	-16.5	28.2	37.6
EPS	43.3	-42.9	-22.9	72.7	28.9

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원, 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당이익(원)					
EPS	3,898	2,226	1,716	2,963	3,820
BPS	50,919	51,303	52,730	55,686	59,498
DPS	360	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	48.4	50.1	53.9	29.8	23.1
P/B	3.7	2.2	1.8	1.6	1.5
EV/EBITDA	24.2	24.1	22.6	23.5	18.1
수익성(%)					
영업이익률	21.0	12.0	9.3	10.7	13.3
EBITDA마진	23.7	15.9	13.3	13.9	15.7
순이익률	14.9	10.6	7.3	11.1	12.9
ROE	11.2	4.4	3.3	5.5	6.6
ROA	9.9	4.0	2.8	4.2	5.0
ROC	39.3	11.6	8.8	11.7	16.6
안정성및기타					
부채비율(%)	19.8	19.4	24.8	35.1	33.9
이자보상배율(배)	37.8	417.0	22.9	11.3	15.6
배당성향(배)	8.5	0.0	0.0	0.0	0.0

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자자의 비율 (2020-01-02 기준) - 매수(83.7%) 중립(16.3%) 매도(0.0%)

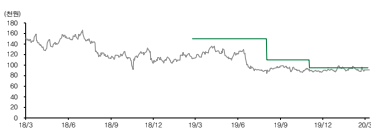
기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

넷마블 현재가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
19/03/06	Buy	150,000	-24.1	-9.3					
19/08/13	Buy	110,000	-15.4	-10.0					
19/11/13	Hold	95,000	-	-					